



2022 年 7 月 8 日

星期五

## 供需过剩逐步兑现

### 镍价下半年继续回落

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

#### 要点

- 镍矿方面，下半年国内镍矿供需继续处于供需两弱的状态，由于镍铁生产的亏损，对于镍矿的需求回落，这将进一步施压矿价。而镍矿港口库存虽然处于低位，但对于价格的支撑作用有限。
- 镍铁方面，下半年，印尼镍铁的投产进度依然不会放慢脚步，进口冲击依然存在；而下游不锈钢整体开工很难快速回升，我们认为下半年镍铁的过剩程度还将继续加剧。
- 硫酸镍方面，此前硫酸镍的困扰在于原料供应的不足，但是随着印尼中间品项目的不断投产，印尼青山的高冰镍正式产出，目前这一瓶颈已经基本得到解决。下半年，随着国内硫酸镍的项目不断投产，以及中间品的原料供应不断增加，我们预计硫酸镍整体产量将继续保持较高增速。
- 需求方面，下半年，虽然不锈钢新增产能逐渐释放，但整体节奏受制于利润亏损，且边际钢厂减产检修频繁扰动，综合来看，我们预计不锈钢产量难有显著提升。但新能源汽车销量和渗透率在 2022 年继续快速提升，新能源汽车市场化维持高景气，预计其电池对镍的需求也将在边际上有较高增长。
- 预计下半年镍价格走势震荡回落，波动区间在 140000-185000 元/吨之间。
- 风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

## 目录

一、上半年行情回顾.....	4
二、镍矿供应分析.....	5
1、镍矿进口同比回落，下半年需求弱势施压矿价.....	5
三、镍铁供应分析.....	7
1、镍铁利润受钢厂挤压，下半年镍铁产量难有提升.....	7
2、印尼镍铁产能继续投产，下半年产量再创新高.....	7
3、印尼镍铁冲击国内，下半年过剩压力加剧.....	8
四、精炼镍供应分析.....	10
1、精炼镍产量同比回升，下半年产量依然宽松.....	10
2、精炼镍进口回落，进口结构发生变化.....	10
五、硫酸镍供应分析.....	11
1、硫酸镍产量继续增长，原料供应不再短缺.....	11
2、中间品项目持续投产，供应增长符合预期.....	12
六、镍需求分析.....	13
1、不锈钢生产陷入亏损，整体产量难达预期.....	13
2、新能源需求增长强劲.....	15
七、镍库存分析.....	15
1、伦敦库存逐步回落，国内库存处于历史低位.....	15
七、下半年行情展望.....	16

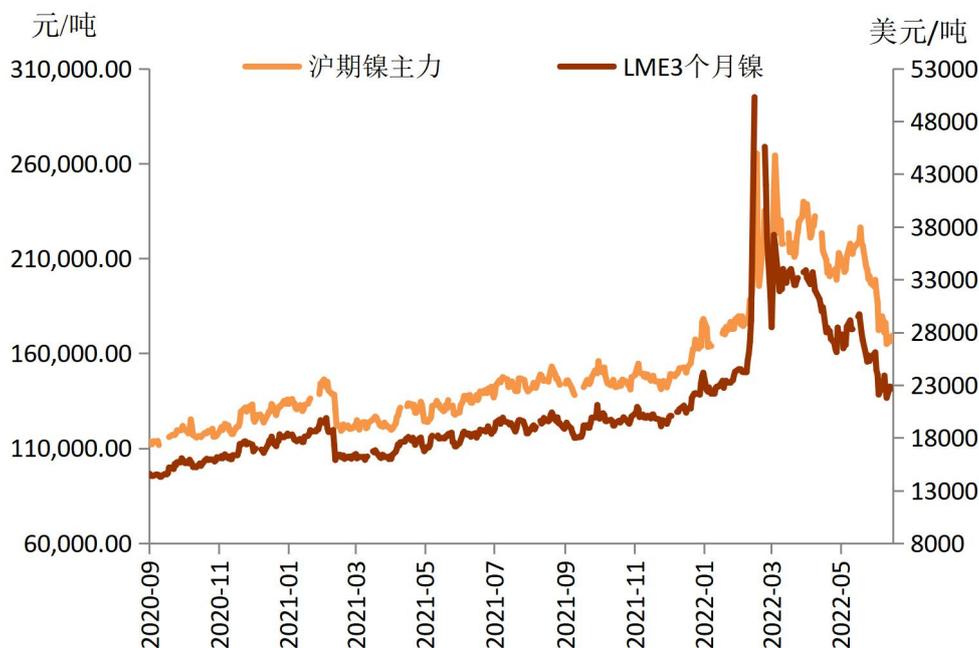
## 图表目录

图表 1 镍期货价格走势.....	4
图表 2 镍现货升贴水走势.....	5
图表 3 镍矿进口情况.....	6
图表 4 自菲律宾镍矿进口当月值.....	6
图表 5 自印尼镍矿进口当月值.....	7
图表 6 港口镍矿库存.....	7
图表 7 印尼新增镍铁产能计划（万吨）.....	8
图表 8 中国高低镍铁产量.....	9
图表 9 中国镍生铁产量.....	9
图表 10 中国镍铁进口量.....	9
图表 11 中国自印尼镍铁进口量.....	9
图表 12 镍矿价格走势.....	10
图表 13 中国电解镍当月产量.....	10
图表 14 中国精炼镍进口量.....	11
图表 15 中国自俄罗斯精炼镍进口量.....	11
图表 16 印尼新增中间品产能计划（万吨）.....	13
图表 17 中国硫酸镍产量.....	13
图表 18 硫酸镍价格走势.....	13
图表 19 不锈钢产量情况.....	14
图表 20 300 系不锈钢产情况.....	14
图表 21 不锈钢价格情况.....	15
图表 22 不锈钢库存情况.....	15
图表 23 交易所库存变化情况.....	16
图表 24 LME 镍库存情况.....	16

## 一、上半年行情回顾

2022 年上半年，镍价走势出现了剧烈波动，一季度价格先是大幅上涨，创历史新高，二季度则大幅回落。进入 2022 年，镍价延续了去年的上涨走势，很快就突破了去年底的高点，价格创出多个月新高；1 月底，镍价已经触及 18 万整数关口，此后，镍价涨势有所放缓，在 18 万关口下方震荡盘整。2 月底，随着俄乌冲突开始激化，欧美对俄罗斯制裁，俄镍的交割受到影响，镍价开始了史诗级别的逼仓行情，特别是在 3 月初，镍价连续三个交易日出现涨停，交易所也是因此暂停镍的交易。恢复交易之后，国内镍价率先出现回落，连续出现跌停，而由于交易所的严格管制措施，镍市场流动性快速下降，价格也因此更容易出现剧烈波动。3 月底，镍价再度上涨，创出历史新高，但很快就出现回落。这样的宽幅剧烈震荡行情一直持续到 4 月中旬。随后国内疫情的爆发，也让市场再度受到打压，镍价也再度下跌，回落至 20 万关口附近；5 月中下旬，镍价一直在 20 万关口上下盘整。6 月上旬，镍价出现反弹，市场主要对于库存偏低有所担忧；但是随着海外宏观收紧的预期加强，以及经济数据不佳带来的衰退预期之下，镍价出现了持续性下跌，6 月底最终收于 174780 元/吨，较去年底价格上涨 23240 元，涨幅 15.33%；上半年的价格波动区间在 151540-276170 元/吨，波动幅度为 82.2%。LME 镍价格上半年最终收于 22700 美元/吨，较去年底价格上涨 1995 美元，涨幅 9.6%；上半年价格波动区间在 20705-55000 美元/吨，波动幅度为 165.6%。

图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2022 年上半年，镍的现货升贴水走势同样出现较大波动。首先是在进入 2022 年之后，

由于整体需求表现较好，镍的升贴水跟随价格走高。其中俄镍的现货升水从 2200 元/吨一线不断走高，最高至 4000 元/吨以上；金川镍的现货升水同样出现了上涨，从 5000 元/吨一线上行至 6000 元/吨一线。此后，在镍价震荡期间，镍的现货升水出现了回落。3 月份，镍价迎来了逼仓行情，市场报价彻底陷入混乱，现货升贴水也大幅波动，且难以反映市场的实际情况。进入 4 月份，随着镍市场逐步恢复正常，镍的现货升贴水也开始回归，由于库存偏低，因此整体升水继续走高。6 月份，金川镍的现货升水一度报价接近 2 万元/吨之上，俄镍的现货升水同样达到 15000 元/吨之上，月底才有所回落。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、镍矿供应分析

### 1、镍矿进口同比回落，下半年需求弱势施压矿价

全球镍矿供应集中度较高，从产量分布来看，印尼和菲律宾是全球前二大的镍矿生产国家，分别占全球镍矿产量比例的 35% 和 14%，占据全球产量的半壁江山。但是由于印尼的镍矿出口禁令，印尼镍矿出口大幅回落；而菲律宾成为全球最大的镍矿出口国家。

根据海关数据，中国 5 月镍矿砂及其精矿进口量为 384.4 万吨，环比增加 135.5 万吨，增幅 54.4%；同比增加 16.9 万吨，增幅 4.6%。2022 年 1-5 月份，国内累计进口镍矿 1083.6 万吨，同比下降 7.06%。

其中，中国 5 月自菲律宾进口镍矿量 327 万吨，环比增加 143.6 万吨，增幅 78.3%；同比下降 23.6 万吨，降幅 6.7%。2022 年 1-5 月份，中国自菲律宾进口镍矿总量 845.2 万吨，

同比下降 18.9%。

从进口数据可以看出，2022 年前 5 个月，国内镍矿进口较去年同期水平有所回落，这主要是中国自菲律宾进口的镍矿数量不及预期。4 月份菲律宾在结束预计之后遇到台风天气，矿石出口受到影响，因此 4 月份整体进口低于预期。但是 5 月份之后，菲律宾当地矿石出口开始恢复正常，装船量迅速增加，5 月进口也因此大幅回升。

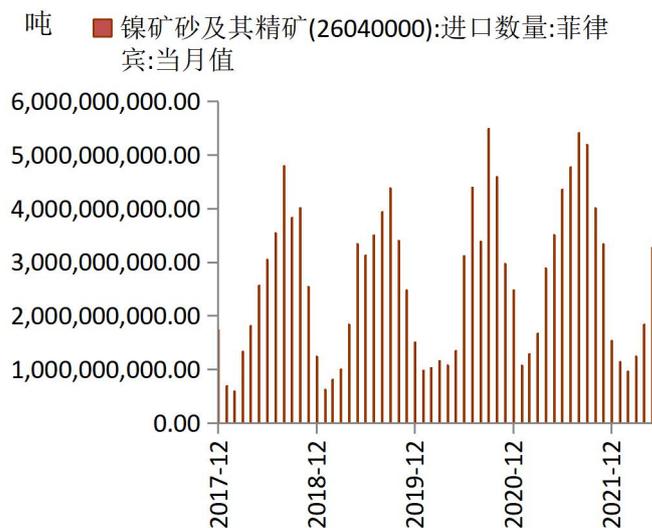
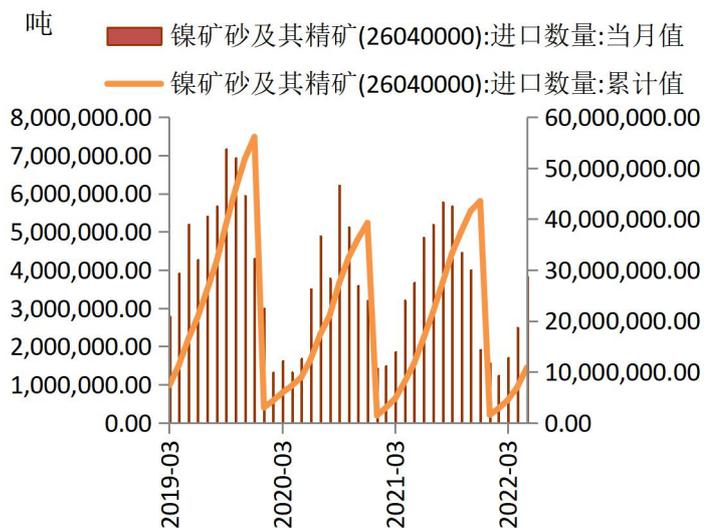
下半年来看，我们认为中国镍矿进口同比继续回落，主要原因是去年整体进口的基数较高，很难超越；其次菲律宾受制于镍矿产能，且高品位镍矿数量有限，因此继续大幅提高产量概率较低；最后国内镍铁生产持续亏损，对于镍矿需求的下降也是重要原因。

从国内港口镍矿库存来看，6 月底国内港口镍矿库存继续保持低位，其中全国七大港口镍矿库存 234.1 万吨。国内港口的镍矿库存依然处于低位，没有明显的回升迹象。

整体来看，下半年国内镍矿供需继续处于供需两弱的状态，由于镍铁生产的亏损，对于镍矿的需求回落，这将进一步施压矿价。而镍矿港口库存虽然处于低位，但对于价格的支撑作用有限。

图表 3 镍矿进口情况

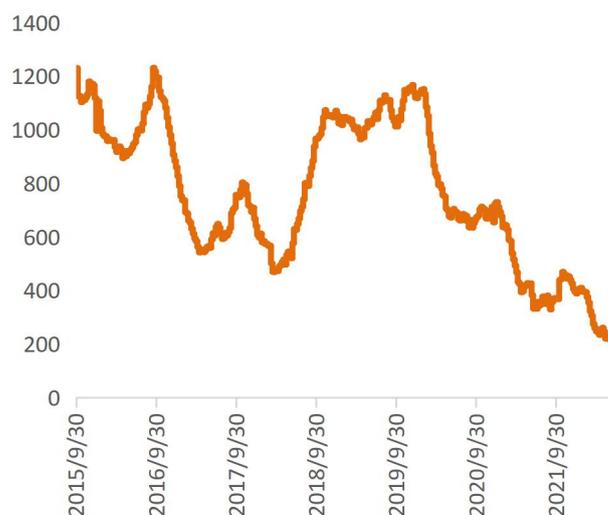
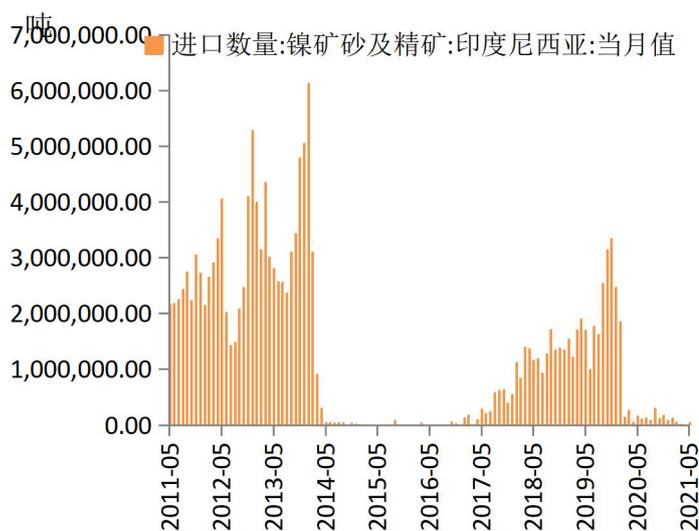
图表 4 自菲律宾镍矿进口当月值



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 自印尼镍矿进口当月值

图表 6 港口镍矿库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、镍铁供应分析

#### 1、镍铁利润受钢厂挤压，下半年镍铁产量难有提升

根据上海有色网数据，2022年5月份全国镍生铁产量为3.61万镍吨，环比下降4.68%，同比增长1.31%，镍铁产量小幅下滑，市场供应偏弱。分品位看，高镍生铁5月份产量为2.83万镍吨，环比降低7.8%左右；低镍生铁产量为0.78万镍吨，环比上涨8.6%。5月份镍铁价格震荡下行，受疫情影响不锈钢终端需求疲软，钢厂成本高而利润窄，有部分逐步采取减产措施，降低对原料需求，同时对高镍生铁价格产生下行压力。市场需求较差的情况下，部分铁厂或一体化钢厂的镍铁产量有所调整，6月产量依旧不抱有乐观看法。

预计2022年6月全国镍生铁产量在3.54万镍吨，行情清淡的大环境下难刺激铁厂积极生产，其中高镍生铁产量或在2.76万镍吨左右，不锈钢行情是否会尽快转好，是限制预期的主要因素。

整体来看，上半年国内镍铁整体产量出现不及去年同期，主要是因为不锈钢生产收缩的情况下，对于镍铁需求下降；同时国内镍铁生产利润不断下滑至亏损。我们认为下半年，钢厂仍将继续施压镍价来维持自身利润，镍铁生产利润继续处于低位，产量也难有提升。

#### 2、印尼镍铁产能继续投产，下半年产量再创新高

2021年，印尼镍铁产量继续大幅增长，全年投产了43条生产线，整体产能达到了126万吨。2022年依然是印尼镍铁产能投放的大年，根据我们的初步统计，2022年印尼新开工的镍铁产能增加85万吨。从上半年的投产情况来看，这些产能正在有条不紊的陆续出铁。

根据上海有色网数据，2022年1-5月，印尼镍铁产量44.72万吨，同比增加27.99%。

2022 年全年，预期印尼镍铁产量 118.42 万吨，同比增加 30.35%。

整体来看，印尼上半年依然延续了此前大幅投放新增产能的脚步，整体产量继续增长，创出新高。下半年印尼新增镍铁生产线的投放力度更是将超过上半年，预计印尼镍铁产量还将继续增长。

**图表 7 印尼新增镍铁产能计划（万吨）**

企业	产品	产能	备注
印尼青山 (IWIP)	NPI	31.2	2022 年 22 条
印尼青山 (Morowali)	NPI	5.2	
印尼德龙二期	NPI	11	2022 年 12 条
印尼德龙三期	NPI	19.2	2022 年 24 条
青岛中程	NPI	3.2	2022Q1
印尼万向一期	NPI	3.2	2022 年 3 月
印尼华迪	NPI	4	2022 年 4 条
力勤	NPI	8.1	2022 年 Q3
合计	NPI	85.6	

资料来源：SMM，铜冠金源期货

### 3、印尼镍铁冲击国内，下半年过剩压力加剧

从进出口数据来看，2022 年 5 月镍铁总进口量为 49.2 万吨，环比增加 17.45%，同比增长 63.65%，其中自印尼进口镍铁量为 46.37 万吨，环比增加 18.75%，同比增长 76.74%。2022 年 1-5 月份镍铁总进口量为 205.75 万吨，累计同比增长 29.97%；其中自印尼进口镍铁量累计为 186.3 万吨，累计同比增长 38.62%。

2022 年前 5 个月，镍铁进口数据依然大幅增加，5 月份进口量更是刷新了历史高位，其中主要的增量还是来源于印尼。2022 年年初到现在，印尼镍铁在转产高冰镍的背景下依旧大增，5 月印尼镍铁产量大增，一举突破 9 万金属吨，但同时印尼不锈钢并未出现明显增产。这也意味着印尼镍铁生产的增量大部分流入国内，对于国内供应形成较大冲击。

虽然国内镍铁产量出现回落，但是印尼镍铁的进口足以弥补国内减量，整体供应依然处于宽松状态。而下游不锈钢受疫情影响，生产出现亏损，钢厂也因此加大检修力度，对于镍铁需求也出现回落，整体镍铁的供需转为过剩。

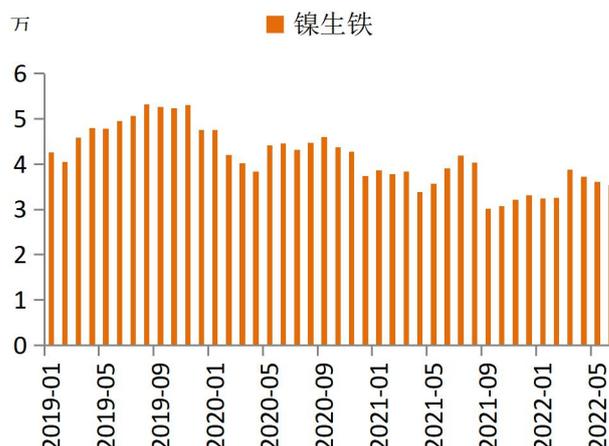
下半年，印尼镍铁的投产进度依然不会放慢脚步，进口冲击依然存在；而下游不锈钢整

体开工很难快速回升，因此镍铁的过剩将继续存在。同时，虽然目前镍价已经跌破国内镍铁的生产成本，但是但对于印尼镍铁来说，还是有不小的盈利空间。我们认为下半年镍铁的过剩程度还将继续加剧。

图表 8 中国高低镍铁产量

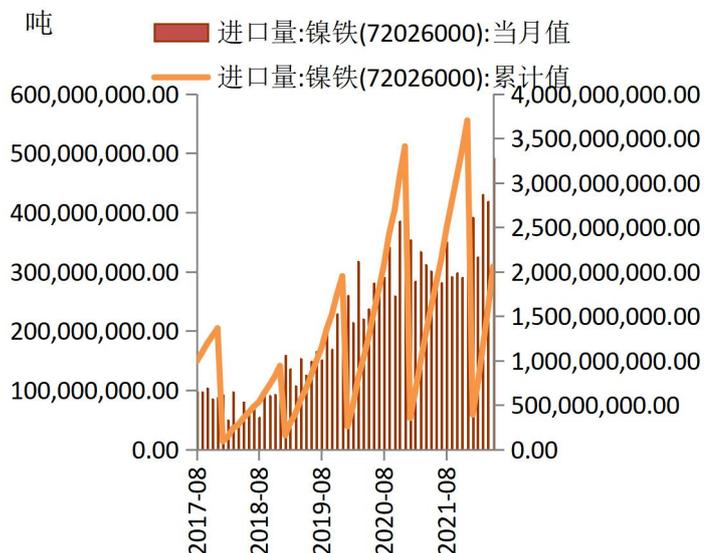


图表 9 中国镍生铁产量

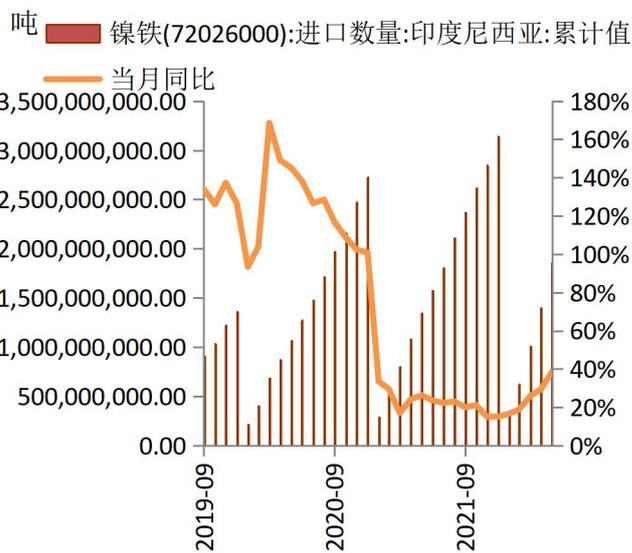


资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 10 中国镍铁进口量

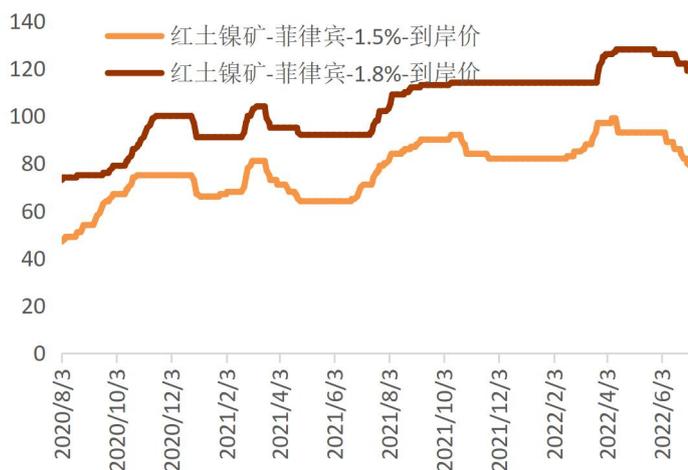


图表 11 中国自印尼镍铁进口量

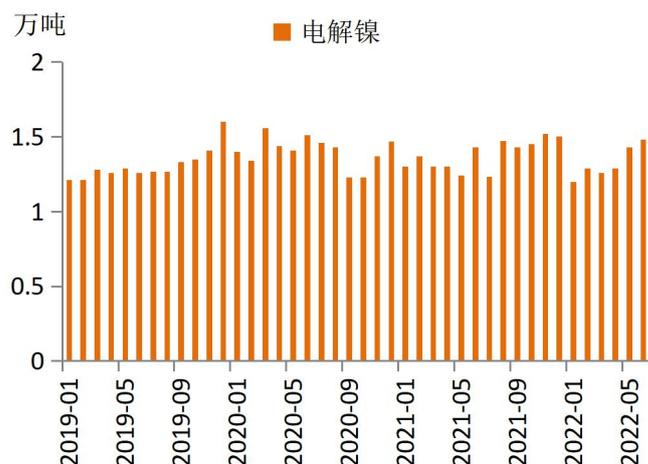


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 镍矿价格走势



图表 13 中国电解镍当月产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 四、精炼镍供应分析

### 1、精镍产量同比回升，下半年产量依然宽松

根据上海有色网数据，2022年6月全国电解镍产量1.55万吨，环比增长8.74%，同比增长9.07%。六月份产量小幅增加基本符合预期，其主要原因是盐厂受利润驱动开始恢复或正在新建电解镍产线在本月已陆续排产。其次，受需求驱动，合金军工板块订单量较往年出现明显好转，生产厂家对金川镍板需求量出现明显提升。目前镍价正在恢复阶段，对原料端的影响逐渐减弱，因此近期电解镍厂家基本维持正常排产。

预计2022年7月全国电解镍产量为1.56万吨。环比增长0.32%，同比增长26.47%。预计7月份电解镍产量仍有小幅增加主因目前部分盐厂的电解镍产线因刚复产原因仍在调试中，因此还未达到目标产量，预计未来产量将进一步提升。

从上半年国内精炼镍的产量情况来看，国内精炼镍的产量出现明显回升，特别是6月份新增产能的投放。下半年，新增产能继续投产，整体产量增速超过4%。

### 2、精炼镍进口回落，进口结构发生变化

据中国海关数据统计，5月中国精炼镍进口量6554吨，环比减少5513吨，降幅45.69%；同比减少11459吨，降幅63.62%。2022年1-5月，中国精炼镍进口总量74411吨，同比增加5347吨，增幅7.74%。

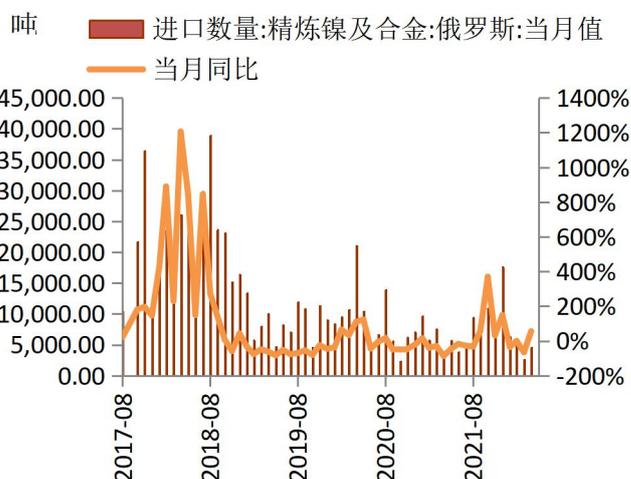
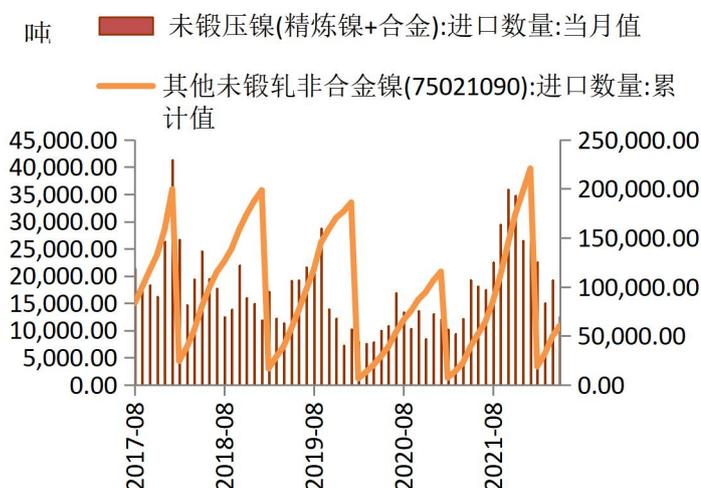
从进口数据来看，5月份国内精炼镍进口创下了8年来的新低，主要原因是自今年2月下旬起，因国际局势紧张、外盘上涨迅猛而导致的进口大幅亏损。特别是3月份LME镍史诗级逼仓之后，内外价格分化，至5月上旬，进口亏损依旧维持在1万元/吨以上。但进入6月份之后，进口窗口开始打开，精炼镍也开始流入国内。

此外，精炼镍的进口结构也有所变化，5 月份镍豆的进口量 3261 吨，环比减少 53.91%。2021 年以来一直在中国精炼镍进口量中占比近半的澳大利亚镍豆，5 月进口大幅下降 60%，虽然依旧保持最多的进口量，但比重已有明显下滑。印尼新建镍铁和镍中间品项目的大量投产，产量及可回流量逐月增加。新能源中间产品产能的释放有效地解决了硫酸镍原料短缺问题，高冰镍及 MHP 在硫酸镍生产冲添加比例提高，直接挤占了镍豆酸解需求，对于镍豆的进口需求也因此出现了回落。

下半年来看，由于海外镍铁和镍中间品新建产能及进口回流激增，取代了精炼镍在下游镍原料中的使用占比；而国内镍板产能复苏，亦使国内企业进口动力不足，即使进口窗口持续打开，未来精炼镍的进口量或难有较大提升。

图表 14 中国精炼镍进口量

图表 15 中国自俄罗斯精炼镍进口量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 五、硫酸镍供应分析

### 1、硫酸镍产量继续增长，原料供应不再短缺

2022 年 5 月全国硫酸镍产量 2.33 万吨金属量，实物量为 10.5 万实物吨，环比增 7.6%，同比增 8.3%。2022 年 1-5 月，国内硫酸镍产量 14.58 万金属吨，同比增加 20.74%。5 月份，市场整体采购需求仍较差，产量增加主要为部分厂家从减产中恢复，部分由自产转为代工生产镍盐。综合产量有所增加。从原料方向看，5 月份镍豆（粉）在镍盐产量中的占比约为 18%，中间品及高冰镍使用占比提升至 59%。进口中间品及高冰镍随着印尼增量释放大幅增加。预计随着镍豆的经济性走弱，除部分刚需外，镍豆使用量仍有下滑的趋势。

6 月份，随着代工及一体化厂家产量增加，环比 5 月份增幅 5.61%，同比增幅 3.88%。6 月份原料供应继续增量，原料成本让步下镍盐生产驱动较前期有所好转，且随着 6/7 月份三元前驱对镍盐需求好转，整体市场供应量有一定增量，但同 3 月份比产量仍偏低。

2022 年上半年在镍价异常波动的情况下推动镍中间品供应快速增加，导致硫酸镍原料供应较宽裕，且 MHP 系数快速下调，使其成为硫酸镍最佳原料。目前镍豆酸解硫酸镍产业利润仍处于大幅亏损状态，导致单独生产硫酸镍企业被迫转型，其中华友、广德环保等企业已开始着手生产镍板，后续硫酸镍将可以与镍板产线互相转换。

下半年，随着国内硫酸镍的项目不断投产，以及中间品的原料供应不断增加，我们预计硫酸镍整体产量将继续保持较高增速。

## 2、中间品项目持续投产，供应增长符合预期

此前硫酸镍的困扰在于原料供应的不足，但是随着印尼中间品项目的不断投产，印尼青山的高冰镍正式产出，目前这一瓶颈已经基本得到解决。2022 年印尼镍盐项目将迎来释放大年，从工艺上区分，主要是湿法项目对应的 MHP，以及火法项目对应的高冰镍。

从上半年的产能兑现情况来看，青山高冰镍项目成功量产，月均产量可达 1 万镍金属吨；华科高冰镍项目 4 条产线顺利投产出铁（当前产出为镍铁），预计 3 季度转产高冰镍；中青高冰镍项目预计三季度初投产；友山高冰镍项目目前仍生产镍铁。预计到 2022 年末国内企业在印尼高冰镍项目投产产能将超 20 万镍金属吨。MHP 方面，力勤 OBI 岛湿法项目一期 2021 年底全部达产，二期项目将于近期投产，三期进入施工阶段；华越 4 条产线在 1-4 月实现了快速爬产，青美邦预计 7 月投产一条产线；预计印尼 MHP 项目年度内回流国内新能源原料 8-10 万镍金属吨。

目前来看，高冰镍供需产能错配，印尼高冰镍月产量近三个月基本维持在 8000-10000 镍吨/月，单月进口至中国数量均高于 6000 镍吨/月，4 月份进口量近 9000 镍吨。但按照 5 月份情况，进口高冰镍在硫酸镍方向的消耗量不到 4000 镍吨。上下游产能错配造成高冰镍当前有较多货以库存的形式存在。

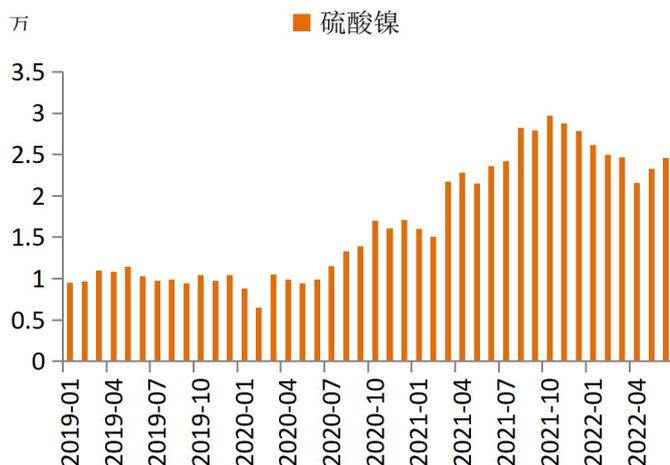
此外需要注意的是镍铁转产高冰镍的驱动，理论上当硫酸镍、镍铁价差大于 3000 美元/吨镍时，即转产高冰镍利润高于生产出售镍铁的利润，此时转产高冰镍驱动存在。按照镍铁目前的价格状态，我们认为高冰镍的生产利润能够得到保证。

图表 16 印尼新增中间品产能计划（万吨）

企业	生产方式	产能	投产时间
力勤	湿法	5	2021 年年中
华越	湿法	6	2021 年年底
青美邦	湿法	5	2022 年 7 月
青山	火法	10	2021 年年底
华科	火法	4	2022 年 5 月

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 17 中国硫酸镍产量



图表 18 硫酸镍价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 六、镍需求分析

### 1、不锈钢生产陷入亏损，整体产量难达预期

从全球镍消费结构中，海外镍消费 67%左右用于不锈钢领域，而国内的占比更是高达 80% 以上。

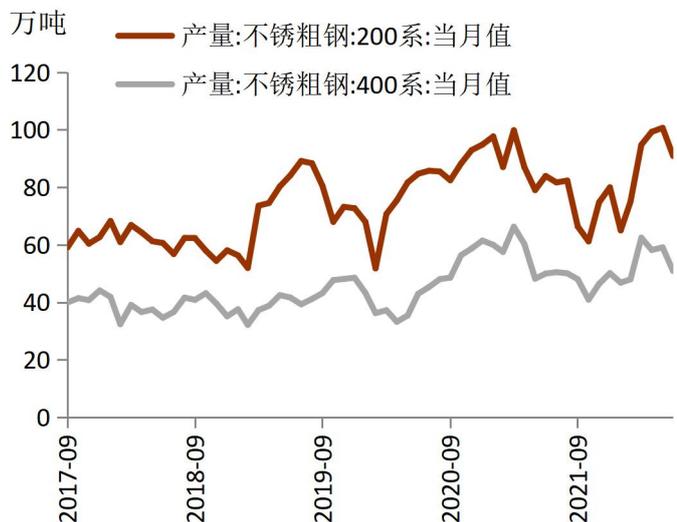
根据上海有色网数据，2022 年 5 月份全国不锈钢产量总计约 292.62 万吨，较 4 月份总产量增加约 2.88 万吨，环比增幅约 1%，同比减少 1.4%。其中分系别看，200 系不锈钢 4 月份产量 91.7 万吨，同比增加 10.1%；300 系不锈钢产量约 145.06 万吨，同比减少 2.93%；400 系年度产量约 55.85 万吨，同比下降 3.09%。

5 月份, 供应与预期相比有所增加, 部分钢厂虽传出有减产的排产计划, 但最终由于政策以及镍原料端, 纯镍和镍铁都回调较多, 利润空间有所恢复等原因, 部分钢厂一改持续减产计划复产。因此, 5 月份产量较 4 月有较为明显的增量。5 月不锈钢产量同比与前一年基本持平, 同比上涨 0.77%。其中分系别看, 200 系虽受低镍矿端挤压, 但与 3 系相比仍有空间, 因此大部分钢厂延续 5 月排产计划。而 3, 4 系不锈钢产量与 5 月相比有所减少。

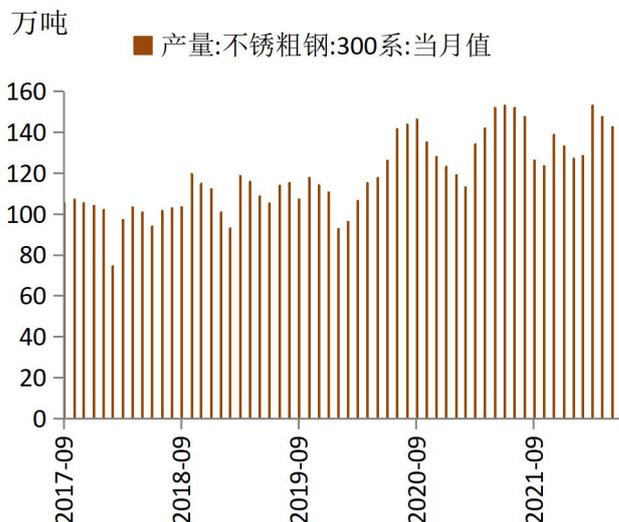
而 6 月份虽镍原料供应有所缓解, 但价格仍在成本线附近, 钢厂货物堆积, 消费较差, 加上 5 月减产不及预期, 钢厂供应压力仍然较大。因此, 多数钢厂进行停减产以及年中检修, 总体钢厂产量减少。亦有部分钢厂仍然受到原料紧缺的限制。由于在生产中最后环节若需补镍点, 只能使用纯镍或 Feni, 高品位印尼铁与 Feni 仍有差距。因此, Feni 供应有限的情况下, 纯镍无法避免的使用导致成本高企。而废不锈钢的供应量较为有限也限制了一些南方废钢使用比例高的钢厂的生产。预计 6 月 2, 3, 4 系产量均有小幅下降, 200 系约 89.7 万吨, 环比减少 2.19%, 300 系约 136.39 万吨, 环比减少 5.98%, 400 系约 51.94 万吨, 环比减少 7%。

上半年, 国内不锈钢整体产量同比出现回落, 特别是近期在终端需求不振的情况下, 钢厂的生产利润持续亏损, 停产检修的情况开始逐渐增多。印尼方面, 受青山转产高冰镍影响不锈钢产能下降, 德龙不锈钢项目达产不及预期, 因此整个二季度中国及印尼不锈钢产量大幅低于预期。展望下半年, 虽然不锈钢新增产能逐渐释放, 但整体节奏受制于利润亏损, 且边际钢厂减产检修频繁扰动, 综合来看, 我们预计不锈钢产量难有显著提升。

图表 19 不锈钢产量情况

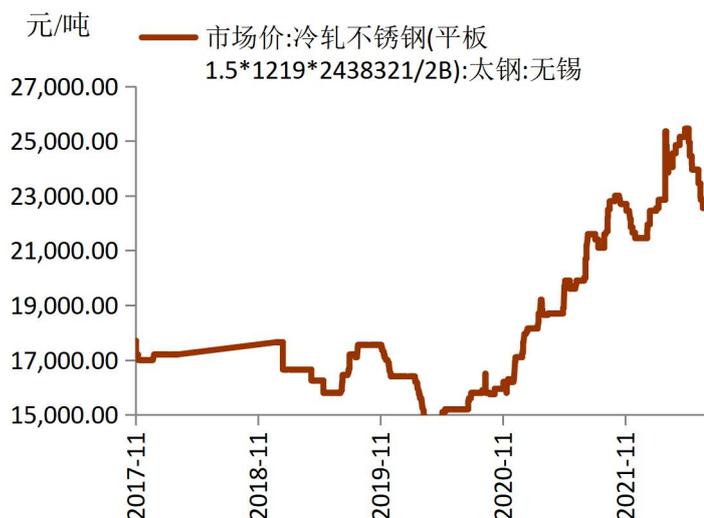


图表 20 300 系不锈钢产情况

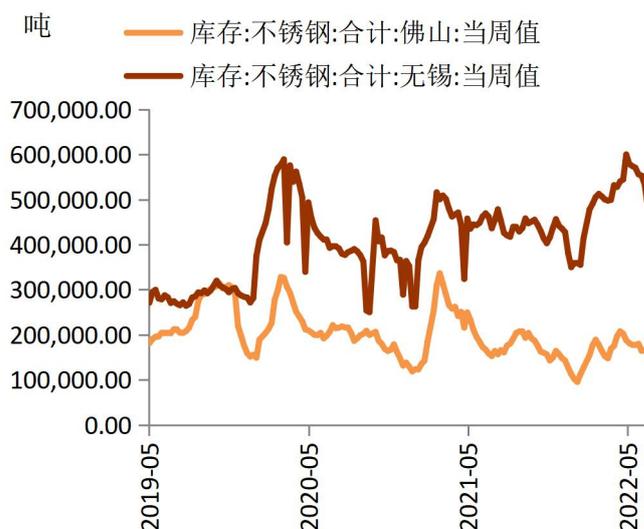


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 不锈钢价格情况



图表 22 不锈钢库存情况



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、新能源需求增长强劲

2022 年 5 月，新能源汽车产销分别完成 46.6 万辆和 44.7 万辆，同比均增长 1.1 倍。1-5 月，新能源汽车产销分别完成 207.1 万辆和 200.3 万辆，同比均增长 1.1 倍，已经双双超过 200 万辆，按照月度变动规律，全年有望超过 500 万辆。疫情之后，新能源汽车销量和渗透率在 2022 年继续快速提升，新能源汽车市场化维持高景气。

下游方面，5 月，动力电池产量同比增长 157.9%至 35.6GWh，环比增长 22.8%。其中三元电池产量 16.3GWh（占 45.8%），同比增长 225.7%，环比增长 58.2%。1-5 月，动力电池累计产量 165.1GWh，同比增长 177.5%。其中三元电池累计产量 64.6GWh（占 39.1%），同比增长 119.0%。4 月国内多家车企受疫情影响出现停产/减产，我国动力电池总产量和装车量也相应环比下降。随着车企产能逐渐恢复，5 月动力电池总产量和装车量环比增长，逐步恢复正常。

目前国内政府正在加大对新能源汽车消费扶持力度，各项优惠政策不断出台，我们预计新能源汽车消费将持续高增长，全年销量有望超 520 万辆。全年新能源车对镍需求达 37 万吨，对原生镍需求达 31.44 万吨镍，同比增速达 39.36%，新能源需求占比原生镍下游需求提升至 17.74%。

## 七、镍库存分析

### 1、伦敦库存逐步回落，国内库存处于历史低位

截至 6 月 30 日，LME 和 SHFE 的交易所库存分别为 66780 吨和 2021 吨，合计 68801 吨，和年初相比下降了 37512 吨，较去年同期相比下降了 169781 吨。

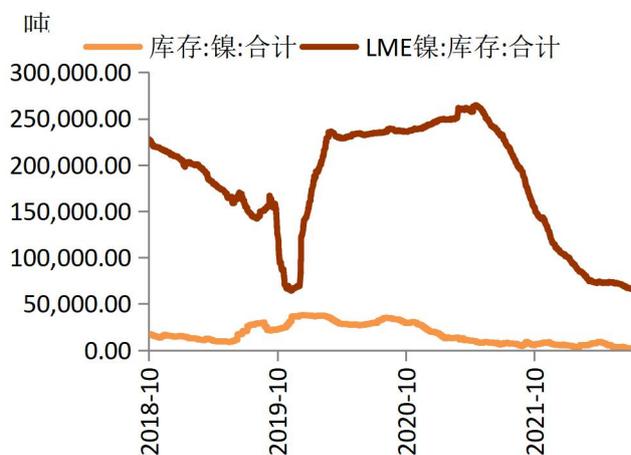
国外方面，LME 镍库存 66780 吨，较年初下降了 34476 吨，较去年同期下降了 165696

吨。上半年，LME 镍库存延续了此前的下降趋势，库存继续回落，目前已经处于历史低位。特别是俄乌冲突之后，俄镍交割受到限制，更是在 3 月份引发了历史级别的逼仓行情。我们预计下半年伦敦镍库存仍将继续维持回落态势。

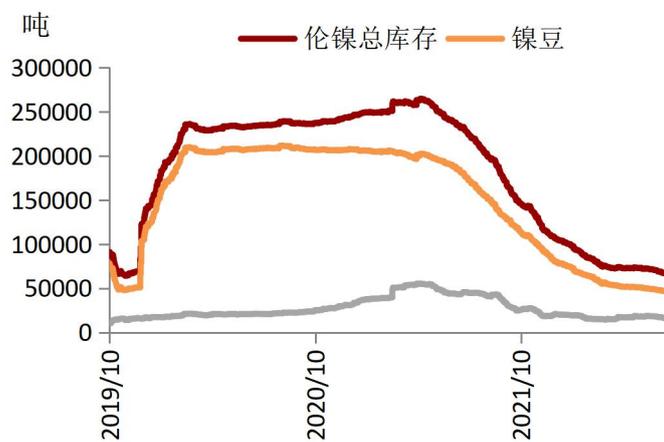
国内方面，上期所库存较年初下降了 3036 吨至 2021 吨，和去年同期相比下降了 4085 吨。国内库存回落和进口下降有关，由于疫情以及进口窗口迟迟难以打开情况，国内库存持续消耗，因此出现了回落。这也让国内镍的现货升水大幅飙升，一直处于高位。

整体来看，我们认为国内库存已经处于极低位置，下半年继续去库难度较大，而供需上逐渐转向宽松，或会让库存出现一定回升。但是库存水平仍将处于低位，也将继续支撑国内的现货升水水平。

图表 23 交易所库存变化情况



图表 24 LME 镍库存情况



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 七、下半年行情展望

镍矿方面，下半年国内镍矿供需继续处于供需两弱的状态，由于镍铁生产的亏损，对于镍矿的需求回落，这将进一步施压矿价。而镍矿港口库存虽然处于低位，但对于价格的支撑作用有限。

镍铁方面，下半年，印尼镍铁的投产进度依然不会放慢脚步，进口冲击依然存在；而下游不锈钢整体开工很难快速回升，因此镍铁的过剩将继续存在。同时，虽然目前镍价已经跌破国内镍铁的生产成本，但是对于印尼镍铁来说，还是有不小的盈利空间。我们认为下半年镍铁的过剩程度还将继续加剧。

硫酸镍方面，此前硫酸镍的困扰在于原料供应的不足，但是随着印尼中间品项目的不断投产，印尼青山的高冰镍正式产出，目前这一瓶颈已经基本得到解决。下半年，随着国内硫酸镍的项目不断投产，以及中间品的原料供应不断增加，我们预计硫酸镍整体产量将继续保持较高增速。

需求方面，下半年，虽然不锈钢新增产能逐渐释放，但整体节奏受制于利润亏损，且边际钢厂减产检修频繁扰动，综合来看，我们预计不锈钢产量难有显著提升。但新能源汽车销量和渗透率在 2022 年继续快速提升，新能源汽车市场化维持高景气，预计其电池对镍的需求也将在边际上有较高增长。

预计下半年，镍整体供需继续转向过剩，镍价格走势整体将继续维持震荡回落的走势。值得关注的是，国内外镍库存都处于低位，虽然对于价格的支撑作用减弱，但不排除某个时期可能引发价格出现反弹。预计下半年镍价波动区间在 14-18.5 万元/吨之间。

风险点：疫情扩散超预期，全球经济复苏超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。